

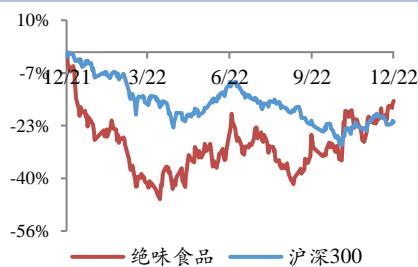
定增顺利完成，产能扩建助力长期发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-12-28

收盘价（元）	60.69
近 12 个月最高/最低（元）	68.85/38.64
总股本（百万股）	631
流通股本（百万股）	631
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	369
流通市值（亿元）	369

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：刘略天

执业证书号: S0010522100001

邮箱: liult@hazq.com

分析师：杨苑

执业证书号: S0010522070004

邮箱: yangyuan@hazq.com

主要观点：

● 事件：公司发布《非公开发行 A 股股票发行情况报告书》，公告定增完成

公司本次非公开发行 A 股股票 2260.8 万股，发行价格 52.21 元/股，共募集资金 11.8 亿元（扣除与本次非公开发行相关的发行费用 1910.5 万元，实际募集资金净额为 11.6 亿元）。本次发行共收到 40 单有效申购报价单，最终共有 15 家境内外投资机构获配。发行对象认购的股份自本次发行结束之日起 6 个月内不得转让。

● 定增募资用于产能扩建，为公司长远发展保驾护航

本次非公开发行募集资金扣除发行费用后用于投入两项产能建设项目：1) 广东阿华食品有限责任公司年产 65,700 吨卤制肉制品及副产品加工建设项目；2) 广西阿秀食品有限责任公司年产 25,000 吨卤制肉制品及副产品加工建设项目。2020 年公司产能利用率约为 87.5%，生产能力趋于饱和，而当前公司正处于门店深度全国化扩张时期，叠加公司在美食生态圈，尤其是在泛卤味赛道的布局，预计未来对产能的需求持续增大。公司前瞻性进行产能扩建，将进一步完善供应链，为主业扩张以及业务外延打好基础。

● 2023 年门店经营预计逐步改善，门店扩张稳步推进

今年以来几轮疫情反复对公司经营冲击显著，当前防疫政策优化，预计在短暂的阵痛期后，线下人流将逐步恢复正常，明年公司门店收入将迎来修复。开店方面，公司上半年净开店 1207 家，下半年保持自然开店状态，预计全年顺利完成 1000-1500 家开店目标。在今年行业中小品牌普遍出现净闭店的情况下，绝味食品逆势扩张门店，凸显公司门店扩张能力，其背后是公司突出的供应链以及加盟商管理能力作为支撑，我们继续看好疫后公司门店稳步扩张。当前公司业绩端受制于成本高位，考虑到大宗商品价格同比涨幅明显影响养殖成本以及鸭农扩产传导至鸭副价格有一定的时滞，预计成本端压力还将持续一段时间，但我们对后续成本不悲观，成本拐点的出现将为公司带来更大的业绩弹性。

● 盈利预测与投资建议：维持“买入”评级

预计 2022-2024 年公司实现营业总收入 69.8/83.5/96.7 亿元，同比 +6.6%/+19.6%/+15.7%；实现归母净利润 4.5/10.7/14.7 亿元，同比 -54.5%/+139.1%/+37.6%；EPS 分别为 0.73/1.75/2.41 元；当前股价对应 PE 分别为 83/35/25 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情发展超预期；原材料价格上涨超预期；宏观经济下行压力增大影响消费能力；食品安全问题。

相关报告

1. 绝味食品点评报告：疫情影响弱化费用压力减轻，Q3 内生盈利能力修复 2022-10-27
2. 绝味食品公司点评：股权激励计划发布，彰显疫后发展信心 2022-09-25
3. 绝味食品点评报告：疫情之下经营

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6549	6983	8355	9668
收入同比	24.1%	6.6%	19.6%	15.7%
归属母公司净利润	981	446	1067	1468
净利润同比	39.9%	-54.5%	139.1%	37.6%
毛利率	31.7%	26.9%	29.4%	31.6%
ROE	17.2%	6.4%	13.9%	17.0%
每股收益 (元)	1.60	0.73	1.75	2.41
P/E	42.71	82.77	34.62	25.16
P/B	7.36	5.27	4.81	4.27
EV/EBITDA	30.90	40.49	22.00	16.39

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表				单位:百万元		
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元
流动资产	2267	2860	2904	2956	营业收入	6549	6983	8355	9668	
现金	1065	1449	1639	1833	营业成本	4474	5107	5896	6616	
应收账款	155	78	61	19	营业税金及附加	51	54	65	75	
其他应收款	68	68	71	60	销售费用	524	615	518	561	
预付账款	91	97	100	93	管理费用	418	506	515	577	
存货	854	1132	997	915	财务费用	9	-14	-1	-8	
其他流动资产	36	36	36	36	资产减值损失	0	0	0	0	
非流动资产	5134	5732	6409	7085	公允价值变动收益	0	0	0	0	
长期投资	2120	2320	2520	2720	投资净收益	224	-100	-30	50	
固定资产	1807	2237	2648	3026	营业利润	1262	597	1337	1906	
无形资产	249	267	285	303	营业外收入	45	15	40	40	
其他非流动资产	957	907	956	1036	营业外支出	5	2	10	10	
资产总计	7401	8592	9313	10041	利润总额	1302	610	1367	1936	
流动负债	1450	1387	1523	1378	所得税	334	215	351	503	
短期借款	203	183	133	53	净利润	967	395	1016	1433	
应付账款	473	491	622	480	少数股东损益	-14	-51	-51	-36	
其他流动负债	774	712	767	844	归属母公司净利润	981	446	1067	1468	
非流动负债	234	234	204	144	EBITDA	1339	888	1621	2155	
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.60	0.73	1.75	2.41	
其他非流动负债	234	234	204	144						
负债合计	1685	1621	1727	1522						
少数股东权益	14	-37	-88	-124						
股本	615	631	631	631						
资本公积	1885	2907	2907	2907						
留存收益	3202	3469	4136	5104						
归属母公司股东权	5702	7007	7674	8643						
负债和股东权益	7401	8592	9313	10041						
现金流量表				主要财务比率						
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1086	444	1611	1742	成长能力					
净利润	967	395	1016	1433	营业收入	24.1%	6.6%	19.6%	15.7%	
折旧摊销	292	205	255	308	营业利润	32.0%	-52.7%	124.2%	42.5%	
财务费用	16	9	8	5	归属于母公司净利润	39.9%	-54.5%	139.1%	37.6%	
投资损失	-224	100	30	-50	盈利能力					
营运资金变动	-9	-252	332	77	毛利率 (%)	31.7%	26.9%	29.4%	31.6%	
其他经营现金流	1020	634	654	1326	净利率 (%)	15.0%	6.4%	12.8%	15.2%	
投资活动现金流	-1058	-889	-933	-903	ROE (%)	17.2%	6.4%	13.9%	17.0%	
资本支出	-621	-617	-650	-650	ROIC (%)	12.6%	6.0%	12.8%	15.6%	
长期投资	-468	-173	-253	-303	偿债能力					
其他投资现金流	32	-100	-30	50	资产负债率 (%)	22.8%	18.9%	18.5%	15.2%	
筹资活动现金流	-43	830	-488	-645	净负债比率 (%)	29.5%	23.3%	22.8%	17.9%	
短期借款	168	-20	-50	-80	流动比率	1.56	2.06	1.91	2.15	
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.89	1.15	1.16	1.39	
普通股增加	6	17	0	0	营运能力					
资本公积增加	299	1022	0	0	总资产周转率	0.98	0.87	0.93	1.00	
其他筹资现金流	-515	-189	-438	-565	应收账款周转率	68.32	60.00	120.00	240.00	
现金净增加额	-18	384	190	194	应付账款周转率	9.88	10.59	10.59	12.00	
					每股指标 (元)					
					每股收益	1.60	0.73	1.75	2.41	
					每股经营现金流薄 (元)	1.78	0.73	2.65	2.86	
					每股净资产	9.28	11.51	12.61	14.20	
					估值比率					
					P/E	42.71	82.77	34.62	25.16	
					P/B	7.36	5.27	4.81	4.27	
					EV/EBITDA	30.90	40.49	22.00	16.39	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘略天, 华安证券食品饮料首席分析师, 英国巴斯大学会计与金融学硕士。6年食品饮料行业研究经验, 曾任职于海通国际证券、天治基金。

分析师: 杨苑, 剑桥大学经济学硕士, 1年食品饮料行业研究经验, 1年宏观利率研究经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参阅。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。